

# Кризис требует

**В ГОРОДЕ ЕКАТЕРИНБУРГ В ОКТЯБРЕ СОСТОЯЛАСЬ VII УРАЛЬСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ НАУФОР «РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК». В РАМКАХ РАБОТЫ КОНФЕРЕНЦИИ ПРОШЛА СЕССИЯ «РЕФОРМА РЕГУЛЯТИВНОЙ СИСТЕМЫ И ИНФРАСТРУКТУРЫ»**

**Участники:** Дмитрий Ноженко, министр экономики Свердловской области; Светлана Фурдуй, заместитель начальника ГУ Банка России по Свердловской области; Алексей Тимофеев, председатель Правления НАУФОР; Лариса Селютина, директор департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России; Анатолий Шведов, заместитель председателя Правления «Голдман Сакс Банк»; Андрей Шеметов, заместитель председателя Правления ОАО «Московская биржа».

**Алексей Тимофеев.** Дорогие друзья! Уважаемые коллеги!

Позвольте поприветствовать вас от лица Национальной ассоциации участников фондового рынка и сказать о том, что для меня большая честь, большое удовольствие видеть вас всех в этом зале.

В этом году у нас больше представителей глобальных банков, что позволяет нам шутить по поводу этой конференции как международной. Думаю, Екатеринбург заслуживает такой конфе-

ренции — благодаря тому, что в эти непростые времена ему удалось сохранить профессиональное сообщество и инвестиционную индустрию.

Сегодня замечательный состав первой панели: справа от меня Дмитрий Ноженко — министр экономики Свердловской области, Андрей Шеметов представляет Московскую биржу, Лариса Селютина представляет Центральный банк. На этой конференции она возглавляет делегацию ключевого для профессиональных участников рынка ценных бумаг департамента и знает ответы на все вопросы. Светлана Фурдуй представляет главное управление Банка России в Свердловской области. Анатолий Шведов представляет «Голдман Сакс». Мы будем его спрашивать, что глобальный банк думает о происходящем в стране.

Сейчас я предложу выступить Дмитрию [Ноженко].

**Дмитрий Ноженко.** Добрый день, уважаемые участники конференции!



На самом деле мы благодарны Алексею Тимофееву за то, что уже в седьмой раз площадка Екатеринбурга выбирается для проведения столь масштабного форума.

На наш взгляд, сегодня развитие финансовых рынков и фондового рынка — это одно из важнейших направлений.

Мы активно взаимодействуем с финансовыми рынками на территории Свердловской области — и с компаниями, работающими на фондовом рынке, и с банковским сообществом. Благодаря этому, на мой взгляд, удастся многие вещи переформатировать. Более плотное

взаимодействие по всем направлениям дает результат.

Сегодня складывается непростая ситуация с бюджетами. И федеральное правительство, и Свердловская область начинают уделять большое внимание проектам государственно-частного партнерства. Для нас важно привлечение средств для развития инфраструктуры — частных средств, частных проектов. И здесь мы тоже могли бы найти определенные точки взаимодействия.

От всей души еще раз приветствую всех и готов участвовать в дискуссии.

Спасибо всем.

Лариса Селюткина. Прошел уже год с момента, когда был создан мегарегулятор. Перед Центральным банком встали совершенно новые задачи, появились новые цели, появилась новая структура. И год этот был очень тяжелым, потому что сам по себе процесс присоединения не мог пройти безболезненно. Но наиболее болезненный и сложный этап пройден. Нам удалось сохранить квалифицированных специалистов, воспитанных за многие годы в недрах Федеральной службы по финансовым рынкам, которые влились в Центральный банк. Структура еще совершенствуется, есть еще куда расти, что улучшать. Но в



принципе процесс прошел достаточно спокойно.

Если говорить о нашем департаменте, то в общих чертах в его функции входят регулирование и надзор за деятельностью инфраструктуры финансового рынка. Это регистраторы, депозитарии, биржи, торговые системы, клиринговые организации, деятельность дилеров и финансовых посредников (брокеров и управляющих) и, в общем-то, инвесторы. Несмотря на то что у Банка России нет прямых полномочий регулировать деятельность инвесторов и осуществлять надзор за ними, через регулирование инфраструктуры и финансовых посредников осуществляется косвенное воздействие на поведение инвесторов. Примерами могут служить требования к маржинальной торговле, где определены максимальные уровни риска, которые может принимать инвестор; требования к деятельности управляющих, где определены инструменты, которые инвестор не может приобретать через доверительное управление. Тема квалифицированных инвесторов тоже сейчас отрабатывается Банком России.

Поговорим немного об инвесторах. Посткризисные диалоги о развитии национальных финансовых рынков нацелены именно на создание внутреннего инвестиционного спроса. Развитие внутреннего инвестора — важнейшая задача. Мы прекрасно понимаем, что в период политической нестабильности иностранный инвестор очень быстро меняет свое направление, и на национальных рынках создается определенная проблема с ликвидностью. Чтобы минимизировать эти риски, стоит задача создать некий якорь ликвидности для национального рынка.

В первую очередь для этого необходимо вырастить институционального инвестора в лице пенсионных фондов и страховых компаний. Центральный банк сейчас очень серьезно работает в этом направлении. У нас созданы департамент коллективных инвестиций, департамент

страхового рынка. Но бизнесу брокеров в первую очередь надо думать о розничном инвесторе. Давайте посмотрим, какие мы можем наметить пути для стимулирования частных инвестиций. На наш взгляд, это обеспечение доступа инвестора на рынок, налоговое стимулирование, обеспечение прозрачности рынка, снижение стоимости финансовых услуг, защита прав инвесторов, улучшение качества надзора. Я бы отметила еще необходимость развития финансовой грамотности. Не секрет, что отношение к инвестициям у многих российских граждан — это отношение либо как к изначальной потере денег, либо как к способу быстро разбогатеть. Редко когда рядовой инвестор принимает решение, основываясь на уровне риска или на целевой доходности. И здесь участникам рынка, финансовым посредникам необходимо работать с нашим российским розничным инвестором, необходимо его воспитывать, приучать к инвестиционной культуре.

Что касается расширения точек входа на рынок за счет появления посредников с низкой капитализацией, то первый шаг в этом направлении Банком России сделан. У нас произошло разделение финансовых посредников на прайм-брокеров и на клиентских брокеров. По сравнению с прайм-брокерами клиентский брокер ограничен в своих возможностях, но и требования к его капиталу невелики. Мы надеемся, что это позволит расширить количество региональных брокеров и тем самым увеличит количество точек доступа на рынок ценных бумаг.

Правда, для регулятора возникает определенная проблема, так как появилось два вида брокеров с различными требованиями к собственным средствам, имеющих одну лицензию. Это создает определенные трудности в выработке механизма надзора. Мы не исключаем, что будет изменен порядок лицензирования различных видов операций брокеров в зависимости от их бизнес-модели и принимаемого уровня риска.



Если посмотреть на модель нашего рынка, то складывается такая иерархия: нижний уровень — это мелкие компании, работающие с розничными инвесторами, приобретающие для них финансовые активы через крупных брокеров. Средний уровень — это крупные компании, работающие как с розницей, так и с мелкими финансовыми посредниками. И высший уровень — это расчетно-клиринговая и биржевая инфраструктура, работающая с участниками торгов и участниками клиринга.

В каком бы направлении ни развивалась структура финансового посредничества, на каждом уровне могут достигаться свои конкретные преимущества и цели. На нижнем уровне это будет индивидуальный клиентский сервис и обеспечение финансовой информацией, на среднем — управление индивидуальным обеспечением и торговыми лимитами, на высшем — управление консолидированным обеспечением и торговыми лимитами.

Соответственно, рынок предположительно может прийти в состояние оптимального распределения операционной нагрузки, рисков и издержек, а заодно произвести широкий географический охват потенциального инвестиционного спроса.

Допуск иностранных инструментов на российский рынок — один из элементов, который, мы надеемся, даст толчок для того, чтобы инвестор был более заинтересован в приходе на наш рынок.

Налоговое стимулирование — тоже важнейшее направление привлечения инвесторов. Вы все знаете о принятых изменениях и специальном режиме индивидуальных инвестиционных счетов. Данная мера была введена для того, чтобы стимулировать инвестиционный спрос. Однако возник ряд вопросов, которые пришли от участников фондового рынка.

Регулятор поддерживает опасения, которые связаны с тем, что мы не заинтересованы в том, чтобы средства, осво-

божденные от налога, уходили на те же самые депозиты, или на рынок форекс, или на иностранные рынки. Целевой ориентир — развивать и повышать ликвидность отечественного фондового рынка. В настоящее время мы прорабатываем поправки в регулирование, которые будут ограничивать брокеров и управляющих в выводе средств, находящихся на индивидуальных инвестиционных счетах, на депозиты, рынок форекс и на иностранные рынки. При этом инвестиции в иностранные инструменты, обращающиеся на российском рынке, ограничиваться не будут.

Что касается требований к раскрытию информации, то понятная и доступная информация помогает инвестору принимать решения об инвестировании. Поэтому мы считаем, что необходимо еще поработать над требованиями по раскрытию информации.

Требования к отчетности участников рынка — болезненная тема. Сейчас Центральный банк делает первые шаги к оптимизации отчетности, в первую очередь для банков, осуществляющих профдеятельность. У них будет единая форма отчетности. 1100-я форма немного меняется, и сейчас готовится переиздание нормативного акта уже от имени Центрального банка. Серьезных изменений она пока не претерпевает.

Параллельно идет серьезная работа над планом счетов и стандартами учета. Когда эта работа будет завершена, произойдут серьезные изменения форм отчетности, но уверяю вас, что все это будет делаться исходя из ваших возможностей. Если понадобится продлить сроки для введения форм отчетности, регулятор отнесется к этому с пониманием.

Я хотела бы обратить внимание на то, что регулятор начал не просто выборочно смотреть отчетность, а обрабатывать в электронном виде, обрабатывать очень быстро отчетность практически всех брокеров. Сейчас это распространяется на наши территориальные учреждения.

К сожалению, первая обработка отчетности за второй квартал обнаружила порядка 500 нарушений. Практически каждый второй брокер сдавал отчетность, которая, скажем так, была не идеальной. На первый раз мы предупредили рынок, пообщались с саморегулируемыми организациями. Я думаю, нас все услышали. Та отчетность, которая уже сейчас поступила, содержит меньше ошибок, но все равно их еще очень много. Вы должны понимать, что отчетность — это показатель вашей деятельности.

ЦБ разработал критерии финансовых показателей, которые мы выбираем из отчетности и на основании которых получаем первое представление о вашей деятельности. У нас есть дополнительные информационные системы, по которым мы имеем возможность сверить сигналы, полученные из вашей отчетности, и сделать определенные выводы о том, каково финансовое положение брокера и в каком направлении развивается его бизнес.

Еще несколько слов о том, по каким направлениям будет двигаться регулирование. Федеральной службой [по финансовым рынкам] было сделано очень многое для рынка финансовых посредников, но в целом картинка складывается такая, что регулирование было избыточным и фрагментарным. Практически все время латали какие-то дыры, когда что-то случилось и надо срочно это изменить. Мы понимаем, что нельзя больше накладывать заплатки. Регулирование нужно менять.

Придется переиздавать прежние документы уже как нормативные акты Банка России, но нельзя это сделать кусочком. Мы не имеем права вносить отдельные поправки в нормативные акты Федеральной службы. Получается, что каждая поправка тянет за собой анализ того или иного сектора, который подвержен регулированию, и мы вынуждены более серьезно перерабатывать нормативные акты.

Мы проводим серьезную работу по изменению учетной системы. Меняется работа депозитариев, 36-я инструкция, правила ведения депозитарных счетов, обсуждаем с депозитариями вопросы о введении операционного дня. Все это тянет за собой очень серьезные вопросы. Но мы вынуждены это делать и надеемся, будем делать вместе с вами.

Сейчас, как только проект нормативного акта появляется в недрах Центрального банка, мы вывешиваем его на сайте. Я хочу, чтобы вы обращали на это внимание и более активно принимали участие [в его обсуждении]. Мы ничего не скрываем. Вы вместе с департаментами Центрального банка участвуете в процессе согласования каждого нормативного акта. Только чаще нужно заглядывать на сайт Центрального банка, и вы будете видеть все новинки. Я понимаю, участники рынка еще не привыкли к тому, что регулятор открыт к дискуссии, к обсуждению. Мы ни в коей мере не заинтересованы в том, чтобы наше регулирование мешало вашему бизнесу, но вы должны понимать, что за регулированием идет еще и надзор.

Теперь это очень связанные вещи.

Моя первая оценка той системы регулирования, которая существовала, показывает, что Центральный банк может контролировать не все из тех требований, которые он установил для профучастников. Это неправильно. Для чего устанавливать требования, если невозможно администрировать выполнение этих требований? Поэтому надзор сейчас будет строиться по-другому. Если раньше он был контактный (плановые и внеплановые проверки), то сейчас надзор — дистанционный. Мой департамент отвечает за создание дистанционного надзора. Что это означает? В первую очередь это оценка полноты, достоверности предъявляемой отчетности. Дальше за счет наших информационных источников мы запрашиваем информацию, первичные документы. Происходит анализ, и делаются выводы. И только на

основании данных дистанционного надзора будут планироваться проверки.

И что важно, дистанционный надзор будет сегментирован в зависимости от тех бизнес-моделей, которые вы выберете. За крупными и системно значимыми компаниями он будет осуществляться на принципах пруденциального, то есть риск-ориентированного надзора. А за мелкими и средними будет осуществляться в основном поведенческий надзор, и в перспективе здесь большую роль будут играть саморегулируемые организации. Вы знаете, что мы готовим закон о расширении возможностей саморегулируемых организаций. Конечно, ЦБ не потянуть весь надзор, и постепенно мы будем работать над тем, чтобы часть функций, особенно в области поведенческого надзора, разработки стандартов поведения участников рынка, расширять в сторону саморегулирования. Вы сами должны для себя устанавливать правила, но и обязаны будет их соблюдать.

Спасибо за внимание.

**Алексей Тимофеев.** Предложу высказаться Светлане Фурдуй, которая раньше работала в Федеральной службе по финансовым рынкам. Есть ли разница в ресурсах и способностях Центрального банка и Федеральной службы по финансовым рынкам? Проще ли стало работать или нет? Есть ли разница в отношении и методике в отношении с поднадзорными организациями?

**Светлана Фурдуй.** Хочу поприветствовать участников конференции. Действительно для нас большая честь принимать конференцию уже в седьмой раз.

В начале своего выступления я хотела бы ознакомить участников рынка со структурой, которая у нас сейчас сложилась в плане регулирования.

Служба Банка России была фактически поделена на три направления. Это направление контактного надзора, направление дистанционного надзора и комплаенс-надзор, то есть надзор за оказанием услуг потребителю финан-

совых услуг. Службу по вопросам рассмотрения обращений инвесторов в Уральском округе возглавляет Сергей Евгеньевич Кокоулин; контактный надзор, то есть инспекцию, которая непосредственно выходит на проверки, возглавляет Зотов Андрей Николаевич; главное Уральское управление [Банка России] возглавляет Ирина Георгиевна Петрова. Территориально Уральский федеральный округ в лице главного управления прирос еще тремя территориями. Это Пермский край, Башкирия и Оренбургская область. Технически для этих трех территорий мы ждем выхода нормативного акта.

Действительно сейчас надзор в лице Главного управления претерпевает огромные изменения. Основной костяк службы по финансовым рынкам благодаря нашим руководителям был сохранен. Люди достаточно опытные.

Мы претерпеваем фактически те же изменения в плане надзора, которые пытаемся транслировать на рынок.

Я бы хотела осветить две основные части в изменениях надзора, которые в ближайшие полгода будут претворяться в жизнь. Во-первых, это требования к содержательному надзору. Мы понимаем, что нормативная база достаточно статична и не успевает за реальными изменениями рынка. Тем не менее мы уже применяем совершенно иные методы надзора, нежели раньше. Буквально за четыре месяца мы провели личные встречи с руководителями почти всех ведущих профессиональных участников нашего региона (с 40 компаниями из 60). С остальными мы обязательно встретимся в ближайшее время.

Да и остальные компании — это фактически банки, которым не нужно адаптироваться к новым требованиям. В ходе этих встреч мы пытались донести до участников, что действительно и анализ отчетности, и подходы к справедливой оценке собственных средств сейчас совершенно иные. Более скрупулезный анализ отчетности показал, что профу-

частники достаточно вольготно относятся к заполнению отчетности. ФСФР до определенного времени не высказывала претензий по этому поводу. Сейчас ситуация меняется, к отчетности предъявляются повышенные требования. Мы анализируем, готовим заключение по каждому отчету.

Но в ближайшее время нас больше всего будет волновать содержательная часть оценки стоимости собственных средств профучастников. Центральный аппарат Центрального банка делает колоссальные усилия, чтобы новая нормативка успевала за новыми реалиями. Хочется оперативнее претворять это в жизнь, и я вас призываю продолжать с нами сотрудничать. Мы достаточно открыты, с нами можно связаться и по электронной почте, и по сотовой связи. Если будут какие-то вопросы, я призываю вас контактировать любым удобным для вас способом.

Вторая часть, о которой я хотела бы сказать, — это новые подходы к деятельности профучастников, которые в силу разных причин остались без лицензии. Некоторые профучастники в силу ограниченных возможностей ФСФР использовали возможность фактической деятельности на рынке ценных бумаг без лицензии. Возможности Центрального банка сейчас позволяют выявить такие факты и пресечь их. Я хочу призвать вас аккуратнее относиться к таким вещам, и если вами принято решение об окончании деятельности (на какой-то период или совсем).

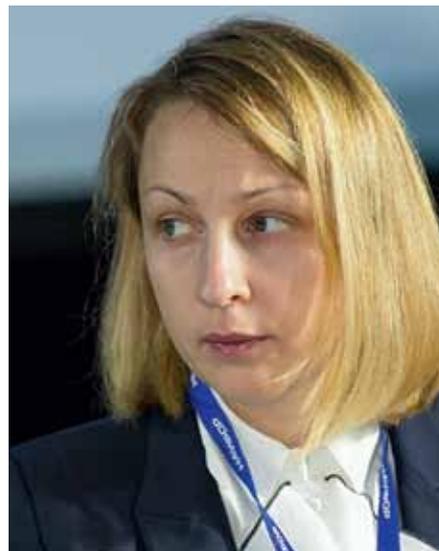
И в заключение я хотела бы сказать о совершенно новом направлении деятельности. В Екатеринбурге на базе Уральского главного управления образован Центр компетенции по краудсорсингу. Это абсолютно новое направление для центрального банка. Развивается оно непросто, потому что сам по себе ЦБ достаточно зарегулированная структура. Тем не менее мы стараемся вовлечь в это направление максимальное количество участников. Проект заключается

в том, что заказчики (это, как правило, департаменты Центрального банка) размещают свои вопросы, которые требуют креативного, нестандартного подхода или на рынке, или среди сотрудников ЦБ. Мы как центр компетенции технически собираем все идеи, предложения. Они представляются в абсолютно произвольном виде, затем мы их систематизируем и доводим до сведения заказчика, который уже обеспечивает обратную связь. На сегодняшний день в проекте приняли участие более 400 сотрудников Центрального банка. Активность в сфере профессиональной деятельности пока вялая, но я периодически тормошу Алексея [Тимофеева], призывая участвовать в обсуждении этих вопросов, представлении каких-то идей, потому что те вопросы, которые мы кидаем на НАУФОР, как раз касаются ведения вашей профессиональной деятельности.

Спасибо.

**Алексей Тимофеев.** Процесс этот взаимный. Мы тормозим Центральный банк со своими идеями, Центральный банк хочет протестировать на нас свои. Я думаю, очень важно найти технологию взаимодействия в проекте краудсорсинга, научиться собирать достаточно репрезентативные мнения, для того, чтобы судить о мнении индустрии. А это непросто. Существующие механизмы — не совсем то, что хочет получить Центральный банк. Но я думаю, общими усилиями мы добьемся необходимого результата.

Хочу сейчас сформулировать некоторые замечания, связанные с изменением надзора. Когда меня пригласили стать руководителем саморегулируемой организации, мне сказали, что очень важно, чтобы человек умел говорить на одном языке с чиновниками. Я, честно говоря, довольно здорово разочаровался в этой точке зрения за все эти годы. Я стараюсь настаивать теперь, чтобы чиновники наконец заговорили на языке бизнеса. И в этот раз я постараюсь по-своему акцен-





тировать или сфокусировать те мысли, которые здесь прозвучали.

Первое, на что я хотел бы обратить внимание, — ресурсы Центрального банка теперь позволяют автоматизировать процесс обработки отчетности, благодаря этому Центральный банк обнаружил большое количество недостатков в самом механизме и содержании отчетности, которую мы сдаем. Но мы провели консультации и пришли к выводу, что многие из ошибок отчетности связаны с ее несовершенством.

В выстраивании системы центрального надзора Центральный банк идет верным путем, сфокусировавшись в настоящее время на изменении плана счетов бухгалтерского учета. Если я правильно знаю планы ЦБ, то до конца этого года план счетов бухгалтерского учета для профессиональных участников рынка ценных бумаг будет утвержден, и в течение 2015 года профучастникам рынка ценных бумаг, управляющим компаниям будет предложено провести свой учет в соответствии с этим планом счетов. Одновременно будет вестись работа над отчетностью, которая в известной степени производна от учета. Эта работа ведется как с точки зрения совершенствования технологий, так и с точки зрения содержания. Содержание понятно, это новый план счетов, новые показатели, которые позволят Центральному банку лучше судить о состоянии дел каждого профессионального участника рынка ценных бумаг, управляющих компаний.

В целом эта работа должна быть завершена, насколько я могу судить, к концу 2015 года. Я имею в виду выстраивание отчетности. Если ЦБ будет успевать с отчетностью только к концу следующего года, то, наверно, мы будем просить продлить сроки в отношении введения новых правил отчетности. Если Центральный банк успеет прежде этого срока, отлично, значит, есть еще целый год для того, чтобы мы привели свою деятельность в соответствие с новыми требованиями.

Вопрос. Что такое дистанционный надзор? Это надзор, как я понимаю, сфокусированный, во-первых, на отчетности, во-вторых, на жалобах на профессиональных участников рынка ценных бумаг. Значит, специальных плановых проверок, которые позволяли бы оценивать состояние дел в целом, скорее всего не будет?

**Лариса Селюткина.** Не совсем так.

Плановые проверки будут. Но они будут строиться на основании данных, полученных в результате дистанционного надзора. ГИБР [Главная инспекция Банка России] издал нормативные акты, где четко определил, что ему нужно, какие плановые задания мы должны ему дать. Плановые проверки будут основаны уже на результатах дистанционного надзора. Это кардинально меняет прежний порядок. Основную информацию об участнике ЦБ уже будет иметь. То есть меняется акцент проверок, он становится уже более предметным.

Что касается предыдущего вопроса по отчетности, хочу сказать, что кардинально отчетность поменяется и будет совершенствоваться, когда будет разработан план счетов. Но уже сейчас готовятся изменения. ЦБ должен будет переиздать нормативные акты ФСФР по предоставлению 1100-й формы отчетности и другие. Сейчас они оформляются нормативным актом Банка России и, наверно, вступят в силу с 1 января 2015 года. В новых документах не будет кардинальных изменений против той отчетности, что есть сейчас. Единственное, сейчас дополнительно вводится аналогия 711-й формы по ценным бумагам, как это присутствует у банков. И возможно, еще появится какая-то статистическая отчетность. Насколько я знаю, уже сейчас крупные брокеры добровольно сдают статистическую отчетность. Она будет включена в форму отчетности, но, наверно, тоже не для всех, а для крупнейших.

**Алексей Тимофеев.** Плановые проверки означали некую предсказуемость по-

явления регулятора у профессионального участника рынка ценных бумаг с комплексной проверкой. Не выйдет ли так, что точечный повод для появления инспекционной команды ухудшит положение с точки зрения предсказуемости, с точки зрения сроков ее работы? То есть инспекционная команда будет приходить чаще, будет проводить инспекцию так же комплексно, как прежде или, может быть, более тщательно, и делать это будет так же долго, как это было в случае с плановыми проверками.

**Лариса Селютина.** Алексей, вас это пугает или радует?

**Алексей Тимофеев.** Меня это пугает.

**Лариса Селютина.** Давайте пока не будем думать о том, будет это хуже или лучше. Идет период становления. Сейчас исходя из нормативных актов, которые выпущены ГИБР, я вижу, что объем плановых проверок может сократиться, а может и не сократиться. Все зависит от того, насколько активно наши территориальные учреждения будут заниматься дистанционным надзором. Если они будут активно выявлять нарушения в рамках дистанционного надзора и им будет не хватать какой-то первичной документации или ее нужно будет получить побыстрее (потому что для запроса в рамках предписания Банка России нужен достаточно длительный период), тогда будут и внеплановые проверки. Но они будут конкретные, по конкретной тематике.

Что касается плановых проверок, то если у крупного брокера наберется достаточное количество сигналов, что необходимо проверить его деятельность, это может вылиться в серьезную проверку. Но она будет строиться на основании данных дистанционного надзора. Давайте еще год поживем, посмотрим, каким образом будет развиваться дистанционный надзор в Центральном банке, и на следующей конференции обсудим, плохо это или хорошо, были ли у вас плановые проверки или только какие-то тематические.

**Алексей Тимофеев.** В нормативном акте ЦБ, регулирующем проведение проверок, понятия плановой проверки нет. Таким образом, внеплановая проверка может превратиться в плановую, и стать более частой, чем до этого была плановая. Вот о чем мы беспокоимся. Если называть вещи своими именами, то хорошо бы проверки, которые на самом деле являются плановыми, так и называть, установить сроки их проведения, периодичность. Возможность проведения внеплановых проверок всегда была. Определенность — вот чего мы на самом деле ищем.

Коллеги, Центральный банк теперь анализирует отчетность. Обратите на это внимание. В Центральном банке есть команда, которая только этим и занимается. Это, скорее, достоинство, чем недостаток. Если вы помните, смысл административной реформы — разделить регулятора и надзор — преследовал примерно ту же самую цель. В Центральном банке это сделано, хотя и внутри одного этого органа. Инспектора выполняют поручения команды, ответственной за дистанционный надзор. И окончательно решение по поводу того, что они найдут при осуществлении своих полномочий, принимается командой дистанционного надзора, департаментом Ларисы Константиновны. Далеко не все из того, что попадает в акт инспекторов, поддерживается этим департаментом. Поэтому процедура, с одной стороны, стала более профессиональной, с другой стороны, несколько более независимой. Есть внутренние мотивы спорить с инспекторами, и вы в этом споре должны участвовать.

Сегодня в правительстве будет проходить совещание, результатом которого, мы полагаем, будет решение о внесении в Государственную думу законопроекта о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка.

Это означает, что регулятивная реформа в стране не завершилась созданием мегарегулятора. Следующим

этапом реформы является усиление роли саморегулируемой организации. И здесь наша точка зрения совпадает с точкой зрения Центрального банка. Не скрою, что НАУФОР является одним из идеологов этой реформы. Для нас это кажется одним из механизмов балансирования. Главной идеей этой реформы является создание двухуровневого механизма регулирования — государственного и саморегулируемой организации. Ключевым для саморегулируемой организации является введение обязательного членства, таким образом, создающее конструкцию двух ключей допуска на финансовый рынок, согласие с правом на это не только со стороны Центрального банка, но и также и со стороны саморегулируемой организации. Может быть, даже в первую очередь со стороны саморегулируемой организации. Компании, которые будут намерены выйти на финансовый рынок, должны будут сначала обратиться в СРО по своему выбору, получить ее согласие и лишь после этого обратиться за лицензией в Центральный банк.

Это создает возможность превращения стандартов СРО из рекомендательных (а наши стандарты до сих пор носят, скорее, этический, рекомендательный характер методических материалов) в обязательные.

Надзор со стороны саморегулируемой организации также усилится. В известной степени концепция двухуровневого регулирования — это концепция регулятивной конкуренции между саморегулируемой организацией и Центральным банком. Конкуренция заключается в том, что если ЦБ будет считать, что саморегулируемая организация силой своих стандартов удовлетворительно справляется с регулятивными задачами, то он не будет вмешиваться в регулятивный процесс. В случае если ЦБ не будет удовлетворен тем, как СРО справляется со своей задачей, он всегда будет иметь право, наверное, вначале требовать от нее изменений ее регулятивной политики, или



принимать собственные нормативные акты и, таким образом, вмешиваться в регулирование отношений на финансовом рынке.

Это создает очень сильные стимулы для СРО осуществлять регулирование хорошо.

Главная идея заключается в том, чтобы перейти от регулирования на основе правил к регулированию на основе принципов. Российская традиция позитивного права, к сожалению, такова, что то, что не разрешено, то запрещено. И это смертельно для финансового инжиниринга. Наилучшим институтом, способным на создание регулирования с помощью принципов, в настоящее время является саморегулируемая организация. Тут мы как раз, может быть, и добьемся необходимой комбинации регулирования на основе норм, которое будет осуществляться Центральным банком, и регулирования на основе принципов, которое будет осуществляться СРО. Но уже до принятия закона о СРО делаются шаги в этом направлении.

Совсем недавно были приняты поправки в закон о рынке ценных бумаг, которые, по существу, сделали обязательным членство для тех из профучастников рынка ценных бумаг, которые хотят предлагать своим неквалифицированным инвесторам иностранные ценные бумаги. В соответствии с этим законом мы сделали стандарты раскрытия информации о рисках, связанных с операциями с иностранными ценными бумагами, и согласовали их с ЦБ.

Второй, еще более важный, нормативный акт — это новое указание Банка России о собственных средствах, которое дифференцирует требования к капиталу в зависимости не только от круга осуществляемых ими операций, но также от членства в СРО, утвердившей определенный пакет стандартов. Теперь дело за нами, как скоро мы сможем теперь эти стандарты разработать, принять, согла-

совать с Центральным банком, предложить их нашим членам.

У нас уже есть проект стандартов, которые мы делаем в соответствии с идеологией, которую я описывал, — регулирование на основе принципов, более абстрактное, более гибкое. Ключевым в этой парадигме является правоприменение. Нормы очень абстрактные. В руках дисциплинарного комитета НАУФОР будет реализация этих норм. И ключевым, таким образом, будет его компетентность, квалификация, способность справиться с присущим саморегулируемым организациям конфликтам интересов в деле применения стандартов.

Членство в СРО до принятия закона о саморегулируемых организациях будет добровольно-обязательным.

Мы сейчас ведем консультации с ЦБ, как следует поступить с теми компаниями, которые захотят воспользоваться возможностью снизить требования к своему капиталу. Скорее всего, будет какая-то процедура аудита, которую мы будем проводить, чтобы убедиться в том, что соответствующая компания, добровольно принимая обязательность этих стандартов, им соответствует. Я еще не знаю, как это будет происходить. Возможно, мы будем ходатайствовать перед ЦБ, что конкретная компания имеет право рассчитывать на снижение требований к капиталу.

В настоящее время мы находимся на этапе обсуждения стандартов НАУФОР в его комитетах. Надеемся в ноябре утвердить их на совете директоров, в декабре-январе согласовать их с ЦБ и сначала следующего года предложить процедуру, которая позволит компаниям воспользоваться возможностью снижения требований к капиталу.

Я призываю всех принять самое активное участие в обсуждении стандартов в комитетах НАУФОР. В ближайшее время мы придем в ЦБ с новой версией проекта стандартов, полученного по результатам его первого обсуждения в комитетах, с тем, чтобы в дальнейшем

облегчить нам задачу согласования с нашими коллегами.

Спасибо за внимание.

Сейчас я предложу выступить Анатолию Шведову. Мне кажется, полезно узнать точку зрения такого банка, как «Голдман Сакс», на происходящее на российском финансовом рынке.

**Анатолий Шведов.** Мы достаточно активно представлены на российском рынке, причем это присутствие долгосрочное. Мы позиционируем себя как стратегического игрока на этом рынке.

Буквально две минуты уделю констатации очевидного. Рынок сейчас переживает не самые удачные времена. Если смотреть на цифры, то ключевые показатели как в абсолютном плане, так и в относительном для российского рынка в этом году неудачные. Рынок акций упал достаточно прилично, рублевый индекс на 6%, долларový на 25% с начала года. Это обуславливается многими факторами. Валюта обесценивается. Это делает картину достаточно негативной.

С другой стороны (я сейчас говорю со стороны глобального института, но как российский игрок), то, что происходит на рынке, несколько не является новостью. Бывают хорошие годы, бывают плохие годы. За последние шесть лет как глобальные рынки, так и развивающиеся, переживали разные времена. В 2008 году, когда обанкротился «Леман Бразерс», люди вообще думали, что скоро банков не останется. В 2012 году были опасения, что больше не будет Евросоюза как игрока и зоны евро.

И сейчас можно думать что угодно, но опять же рынки растут и падают. На рынках роста, к которым относится и российский рынок, потому что он молодой (рынок, которому меньше 25 лет) болезней собственно роста существует, и она переживается со временем. И во время этого развития рынок подвержен даже большим потрясениям, чем те потрясения, которые происходят на глобальных рынках.

Банально, но ни один кризис не похож на другой и что ни к одному из кризисов люди, которые в них участвуют, не готовы. И как правило, выход из кризиса происходит неожиданно и по сценарию, которого участники не ожидают.

Вот в двух словах наше отношение к тому, что сейчас происходит на российском рынке. Если проводить аналогии с погодой, это как если в ледяной дождь выйти легко одетым и без зонта, — тогда есть большие шансы простудиться. Если же одеться правильно, то можно находиться на открытом воздухе достаточно большое время. Если распространить погодную аналогию на футбол, то есть города России, в которых матчи чемпионата переносят из-за снегопада, а есть города, например Екатеринбург, который, несмотря на снегопад, расчищает поле и обыгрывает московский «Спартак».

Я это к тому, что если «одеваться правильно», — то есть, приспосабливаться к волатильности, здраво относиться к рискам, к открытым позициям, вести себя по дисциплинированно, то сильные негативные движения рынка останутся мелкой неприятностью.

Здесь важно смотреть не на динамику ценообразования, а на то, что можно сделать для рынка в этой неблагоприятной ситуации. Какие-то рынки сейчас просто встали на паузу, как то рынок первичного выпуска акций или выпуска долга, особенно выпуска долга за пределами России в форме евробондов. Значит, есть время, чтобы подумать об улучшении рыночной инфраструктуры. Надо отдать должное тем людям, которые поняли, что наш рынок нуждается в очень большой инвестиции в инфраструктуру и за последние годы были реализованы проекты, которые оказали на рынок позитивное влияние. Это, например, введение расчетов T+2 по акциям, которое немедленно привело к увеличению доли, во-первых, объема операций на российском рынке, во-вторых, к

увеличению объема рынка как такового, просто потому, что на рынке стало удобно торговать. Это допущение иностранных инвесторов к рынку российских государственных облигаций через международные клиринговые системы «Евроклир» и «Клирстрим». [Это дало] немедленное увеличение объема, включая увеличение объема на российских площадках.

Кстати, и введение на бирже операций репо с центральным контрагентом казалось больше техническим проектом, но сейчас, когда рынок переживает не самые хорошие времена и уровень риска, который кредитные организации открывают друг на друга, по понятным причинам уменьшается, потому что люди начинают себя более дисциплинированно вести, роль репо с ЦК выросла в разы.

Остается масса вещей, которые не реализованы. Необходимо понимать, что в инвестициях в инфраструктуру нельзя останавливаться. Если мы хотим выйти на развитый уровень с точки зрения организации рынка, если мы хотим, чтобы правила игры на рынке были сопоставимы с теми, которые существуют на других площадках, то неизбежно следует перенимать опыт других и продолжать работу над важнейшими проектами. На рынке до сих пор практически нет производных инструментов. То же относится и к ликвидационному неттингу, который по идее должен быть введен два года назад, но до сих пор не введен. Нужно отдать должное Центральному банку, который сейчас пересматривает отношение к этому инструменту, и судя по всему, правила будут облегчены с апреля следующего года. Но пока (как констатация) рынка производных инструментов в России практически нет. Соответственно, львиная доля сделок с ПФИ происходит в Лондоне, Нью-Йорке.

Нет рынка краткосрочных ставок. Соответственно, банки, компании, имея дело с краткосрочным риском, не могут

его закрыть, захеджировать, у них нет инструментария.

До сих пор нет рынка T+2 на облигации. Понятно, что биржа сейчас смотрит на этот инструмент, и есть определенные подвижки. И большая надежда, что со следующего года это будет исправлено, но пока этого нет.

И конечно, рынок испытывает колоссальную потребность с точки зрения регулирования. Одна из характеристик российского рынка — поведение иностранных инвесторов — очень часто является определяющим моментом. Я считаю, что это очень плохо. По понятным причинам иностранные инвесторы часто предоставляют большой объем капитала. Если вспомнить ситуацию, которая предшествовала кризису 1998 года, и ситуацию сразу после кризиса, то об иностранных инвесторах говорили как о манне небесной. Сейчас придут иностранцы, все купят, и все у нас будет хорошо. Сейчас термин «иностранный инвестор» практически ругательный, потому что иностранцы выводят активы.

Все это потому, что на российском рынке нет того, что Лариса назвала в своей презентации «местный якорный инвестор». Пенсионные деньги практически не работают. Средства частных инвесторов занимают львиную долю в обороте Московской биржи. Но это не те частные инвесторы, которые формируют рынок, потому что это люди, у которых дома торговый робот, а робот сегодня купил десять штук акций «Газпрома», завтра продал десять штук. Это не тот объем, который характеризует качественный рынок. На качественном рынке нужны инвестиционные деньги. Это, допустим, человек, который копит себе на пенсию, либо через пенсионный фонд, либо через собственные операции. Вот такого рода активность должна поощряться. Тогда не будет монструозного понимания об иностранном инвесторе как о классе спекулянтов, которые приводят/выводят свой капитал исключительно в спекулятивных целях

и дестабилизируют обстановку. Вообще говоря, это не так. Но без существования местного якорного инвестора российскому рынку будет гораздо сложнее переживать кризисы, чем это могло бы быть.

Поэтому индивидуальные инвестиционные счета — это колоссальное позитивное изменение, которое произошло совсем недавно. До сих пор ничего подобного на российском рынке не было.

С другой стороны, я сейчас опираюсь на совершенно официальный документ Центрального банка «Обзор финансовой стабильности за 2-3 квартал 2014 года». В нем говорится, что в случае продолжения моратория на перечисление пенсионных накоплений в негосударственные пенсионные фонды эти фонды могут недополучить порядка 240 миллиардов в 2014 году и 280 миллиардов рублей в 2015 году. Можно посчитать, сколько можно открыть индивидуальных инвестиционных счетов, чтобы компенсировать недополучение этих средств рынком. Собственно, считать очень просто. Если максимальный объем индивидуального инвестиционного счета 400 тысяч рублей, и, предположим, каждый из участников будет максимизировать эту сумму, то за первый год необходимо открытие участниками порядка 600 тысяч счетов, просто чтобы нивелировать потерю за первый год. В следующем году — чуть побольше.

То есть, с одной стороны, мы делаем крайне позитивную вещь, которая должна приблизить нас к светлому будущему, с другой стороны, немедленно делаем два шага назад, ровно противоположные. Пенсионные деньги должны быть одним из основных элементов создания якорного инвестора, который так важен для рынка.

Иными словами, работы много. Эта панель благоприятна тем, что здесь собрались представители всех структур, которым приятно отдать должное за работу, проделанную за последнее время. Центральный банк теперь находится

в своем новом статусе мегарегулятора. Страхи, которые существовали в связи с созданием мегарегулятора, опровергнуты. Все помнят, что регулятор составил список из 300 ключевых инициатив рынка, все это оставляет надежду, что внимание к описанным проблемам будет на самом высоком уровне. И есть основания полагать, что эти проблемы и предложенные инициативы реализуются так, как должны.

Биржа всегда была флагманом прогресса. Ну и роль СРО чрезвычайно весома в это время, когда инвестиции в инфраструктуру продолжаются, являются одним из ключевых факторов развития этого рынка. Координация всех усилий — основная задача таких организаций, как НАУФОР. И должен сказать, что НАУФОР является одной из наиболее прогрессивных и адекватных саморегулируемых организаций, которые сейчас представлены на рынке.

Работы предстоит много, проблем много, преодолеть их можно. Главное — не опускать руки, координировать усилия. Геополитика геополитикой, а рынок рынком. Игроки участвуют в рынке, пока им не запрещают правила игры. И если правила игры будут перспективными, привлекательными и адекватными, то на рынке будут игроки, они будут продавать-покупать. Соответственно, брокерское сообщество будет продолжать свое существование.

**Алексей Тимофеев.** Отлично, что Анатолий сказал о внутреннем инвесторе. Мы всегда считали, что до сих пор ему уделялось недостаточно внимания. Строго говоря, действовать нужно было в иной последовательности. В первую очередь позаботиться о сильном внутреннем инвесторе и лишь после этого создавать преференции для инвесторов иностранных. Сейчас нам впору заботиться об имидже иностранных инвесторов, и, похоже, это станет нашей задачей. Что касается решения задачи создания адекватного налогового режима для индивидуальных инвесто-

ров, то мы в целом ее решили, и теперь остается только надеяться на то, что идея индивидуальных инвестиционных счетов окажется эффективной и будет востребована.

С другой стороны, есть большое разочарование в отношении решения об индустрии негосударственных пенсионных фондов. 2015 год мог быть чрезвычайно интересным. Мы, конечно, не рассчитывали, что НПФы активизируют свою роль до завершения реорганизации и в 2014 году смогут воспользоваться новым инвестиционным горизонтом (пятилетним по сравнению с годовым до этого), но мы надеялись, что они смогут воспользоваться этим в 2015 году. И как бы неплохо, если бы с решением весом никак не меньше 500 миллиардов рублей негосударственные пенсионные фонды в 2015 году вышли бы на фондовый рынок, началось бы формирование средств на индивидуальных инвестиционных счетах. В течение пяти лет мы могли бы увидеть заметные качественные изменения рынка, на котором иностранные инвесторы заняли бы достойное место.

Я по-прежнему надеюсь, что это произойдет. Индивидуальные инвестиционные счета не смогут, по крайней мере, в ближайшей перспективе, компенсировать негативные последствия принятого решения в отношении использования пенсионных накоплений.

Но зато мы наконец повернулись лицом к внутреннему инвестору. Это сделает наш рынок интересным и для глобальных инвесторов, даст им большие аргументы для интереса к российскому рынку независимо от всех санкций и негативного отношения к стране.

Анатолий назвал Московскую биржу флагманом. Ее ответственность величайшая. Она теперь единственная торговая площадка, и от ее решений зависит судьба индустрии. Насколько я могу судить, Московская биржа отдает себе в этом отчет.

**Андрей Шеметов.** Мы на самом деле понимаем степень ответственности,

которая лежит на нашей компании. Мы являемся в первую очередь инфраструктурной компанией, и некоторые компании нашей группы признаны системно значимыми. Такие, как центральный контрагент и центральный депозитарий. Я хотел бы рассказать, что происходит по итогам девяти месяцев у нас на рынке, чтобы вы понимали, какие есть тенденции и тренды. Потому что не все так грустно, как кажется многим из здесь сидящих, это раз. Во-вторых, инвесторов очень много, очень много групп иностранных инвесторов. В каждой группе есть свои интересные, свои продукты, свои требования.

Московская биржа находится в конкурентной среде. Мы конкурируем за клиентов, эмитентов с международными биржами, такими как Лондон, Нью-Йорк. Поэтому ключевыми задачами для нас было — запустить центральный депозитарий, центрального контрагента. Центральный контрагент, НКЦ, имеет точно такой же рейтинг, как Сбербанк. Организаций с таким высоким рейтингом всего два в России. Центральный контрагент сертифицирован Центральным банком, и это значит, что банки торгуют через него и держат нормативы в четыре раза меньше. «Евроклир» и «Клирстрим» получили доступ и к российским корпоративным гособлигациям, и к акциям.

Мне лично кажется, что история про акции не настолько будет интересна рынку, как облигации, но время покажет.

Мы имплементировали цикл расчетов T+2 в акциях на текущий момент. Основной задачей до этого было дать доступ глобальным банкам. И сейчас шесть глобальных банков дают доступ своим клиентам на разные рынки и с разными условиями.

Уже можно подводить первые итоги торгов по T+2. Мы видим, что благодаря этому выросли обороты. К сожалению, наша доля (мы меряем нашу долю с Лондоном исходя из тех бумаг, которые залистингованы у них и у нас) из-за гео-



политических историй на текущий момент составляет 55%, у Лондона — 45%. При этом рост среднедневных объемов за девять месяцев у нас вырос на 16%, в Лондоне — на 9.

Про иностранных инвесторов. Если вы разберете структуру вторичных торгов по типам клиентов, то увидите, что за девять месяцев 2014 года по сравнению с 2013 практически на 15% выросла доля иностранных инвесторов. Поэтому нельзя говорить о том, что они уходят с рынка или не работают.

Мы этого не видим. Волатильность им интересна. Привлекательность рынка очевидна, и вы можете видеть это на конкретных цифрах.

На рынке облигаций — самая нерадостная картина. Как вы знаете, глобальные банки закрывают линии на наших участников. И механизмы, когда люди размещались там за доллары, потом либо делали свопы, либо размещались здесь за рубли, перестали работать. И наши банки только начинают думать о том, чтобы искать инвестора внутри России и размещать бумаги за доллары и за евро, потому что это никогда не было здесь принято. В основном банки были ориентированы на Запад. Сейчас механизм перестает работать, и банки находятся в некоем поиске новых рынков. Мы видим большой спрос на Московской бирже на запуск облигаций в других иностранных валютах. Надо сказать, что буквально в последнюю неделю у нас возник всплеск новых эмитентов на рынке облигаций. Мы видим, что размещение на рынке облигаций сейчас начинает оживать, это новый тренд последних недель. И мне кажется показательным, что роль нашего внутреннего инвестора довольно значительна.

Рост волатильности приводит к тому, что объем торгов на срочном рынке растет. По объему торгов деривативами есть небольшой рост, но хотелось бы большего. В то же время у нас существенный рост по открытым позициям. Это значит, что на наш рынок приходят

долгосрочные инвесторы, которые открывают и несут большие позиции. Это говорит о глубине, о привлекательности нашего рынка. К сожалению, драйверы те же самые — фьючерсы на рубль/доллар и индекс РТС. Мы не видим, чтобы так любимые всеми процентные деривативы начали играть какую-то существенную роль на рынке, потому что горизонт планирования у казначеев и других игроков остается меньше года. Никто не хеджирует кривую доходности, что, конечно, нам всем аукнется с точки зрения рисков. Если никто ничего не хеджирует, то понятно, что рано или поздно риски реализуются, и кто-нибудь понесет потери.

На валютном рынке феноменальная динамика. Результат девяти месяцев 2014 уже обогнал результат всего 2013 года. Поразительный факт, что количество клиентов — физических лиц менее чем за два года выросло в 46 раз. Сейчас у нас 119 тысяч клиентов. Их доля в обороте уже около 7%.

Еще из приятных фактов. Очень сильно развиваются доллар/рубль и евро/рубль. Банки просят, чтобы мы активизировались по евро/доллару. Но в общем-то надо активизироваться им. Этот инструмент у нас есть, пожалуйста, торгуйте.

Третьей ведущей валютной парой сейчас является не рубль/доллар, а рубль/юань. И объемы растут. По нашим текущим договоренностям с китайскими партнерами мы будем разговаривать о запуске свопа на юань. Экспортерам будет более комфортно.

На рынке драгметаллов Московская биржа запустила торги золотом и серебром. И последнее время мы видим там значительный спрос. Не все брокеры подключились к этому рынку, но обороты очень существенные, потому что наши цены сильно отличаются от цен счетов, которые предлагают небезызвестные банки и которые забирают с клиентов по 5–10% прибыли в разные стороны. Поэтому потенциал рынка

здесь очень большой — и для брокеров, которые могут на этом зарабатывать, и в целом для конечного инвестора.

Было запущено репо с центральным контрагентом. И на мой взгляд, это самый успешный продукт, когда-либо запускаемый на бирже. Такого успеха за столь короткий срок не добивался ни один продукт. Текущая его доля составляет около 10%. На самом деле репо с центральным контрагентом на текущий момент служит неким гарантийным механизмом защиты в условиях закрытия лимитов друг на друга. К сожалению, биржа не все опции туда может легко добавить. Это связано с регуляцией Центрального банка. Почему-то ломбардный список гораздо шире, чем те продукты, которые биржа может предложить на репо с центральным контрагентом. Рынок, конечно, очень волатильный, и риски надо контролировать, но между тем на междилерские торги биржа ведь имеет возможность допускать и евробонды, и ADR. Мы понимаем, что если возникли сложности с ликвидностью, то участник торгов не может делать операции с заграничными участниками. Так, пожалуйста, делайте это на Московской бирже, все механизмы для этого есть.

В 2014 году на Московской бирже введены новые правила листинга; мы осуществили поставку в T2 по фьючерсу, который экспирируется; произошел запуск ETF (к сожалению, пока не самая интересная для рынка история). Казалось, что тот же ETF на иностранные бонды должен был пользоваться спросом, но пока это идет не очень хорошо. В этом стакане нет ликвидности.

Также мы запустили индекс волатильности, постоянно пересматриваем маркетмейкерские программы, которые должны стимулировать рынок. По валютному денежному рынку мы будем запускать отдельные свопы, уже сделаны различные фиксинги, мы дали довольно большой список бумаг в репо и смотрим дальше.

Аукцион закрытия, как вы знаете, мы реализовали, исходя из того, что должны создать в России ту же инфраструктуру, которая работает везде в мире. Доля оборотов там сейчас 2%. Наверно, это хорошо, но мы хотели бы, чтоб она была еще больше.

Сделано изменение шага цены на рынке акций. Как вы знаете, мы увеличили шаг цены не по самым ликвидным бумагам, чтобы улучшить качество стаканов и сделать рынок более привлекательным. С 1 декабря этого года пробуем сделать то же самое по акциям, которые находятся в топ-10 по обороту, что, наверно, тоже будет привлекательным для рынка. И конечно же, мы оставляем за собой право ежеквартального пересмотра, чтобы понимать, насколько это помогает нам в увеличении нашей доли и насколько это привлекательно для участников рынка.

Также мы запустили торги еврооблигациями, которые на текущий момент номинированы в иностранной валюте. Пока мы их запустили в соответствии с проспектами эмиссий, то есть с теми номиналами, которые прописаны в проспектах эмиссий. Они торгуются довольно крупными лотами, все определяется эмитентом. Есть регулятивные требования, которые позволяют нам сделать сплит и уменьшить лот, которым мы торгуем, но для этого нам нужно согласие эмитента. Мы сейчас с этим работаем, и я думаю, что в ближайшие недели сможем дать дополнительный сервис. То есть инвестировать в евробонды смогут небольшие инвесторы с суммами от тысячи долларов. На текущий момент это прекрасная альтернатива банковским депозитам, потому что можно купить бонд с доходностью на 2% больше, чем у депозита этого же банка с теми же самыми рисками.

Это первый продукт за последние годы, который может конкурировать с депозитами. Мне кажется, это уникальный продукт, который в первую очередь дает не банкам, а брокерам возможность

конкурировать за банковские депозиты. И конечно, мы призываем брокеров тратить на этот рынок силы, время и ресурсы, потому что это довольно привлекательный рынок. Многие эмитенты уже планируют допускать евробонды с небольшим номиналом в валюте на российские торги, специально для физических лиц. То есть наши российские бонды будут номинированы в валюте. Мне кажется, это прекрасная перспектива для брокеров.

Новые проекты. По поводу переноса торгов ОФЗ в формат T+2 позиции глобальных банков и наших локальных участников очень сильно расходятся. Пока мы нашли некий паллиатив. Комитет пользователей проголосовал за T+1, поэтому мы будем реализовывать этот формат, но не в части корпоративных облигаций, а государственных.

Валютный рынок мы будем расширять. В следующем году будут новации в области клиринга. На срочном рынке будет запуск новых валютных пар, появятся фьючерсы на дивиденды, новые опционы и, конечно же, деривативы на процентные ставки, о которых мы говорим постоянно, и доля которых, к сожалению, не растет. На других биржах доля процентных деривативов порядка 70%, остальные деривативы имеют гораздо меньшую ликвидность. У нас на Московской бирже она, как вы знаете, меньше 2%.

Последнее, но, наверно, самое волнующее для участников рынка — это клиринг. Понятно, что клиринг — это краеугольный камень финансовой системы. Но мы не можем оставаться статичными, мы должны реагировать на внешние факторы. Биржа планирует разделить участников торгов и участников клиринга. Участники клиринга смогут обслуживать участников торгов в качестве клиринговых брокеров.

Первоначально мы реализуем этот формат на валютном рынке, думаю, уже в следующем году. Спрос от иностранных участников до известных всем

событий был очень велик. Не могу сказать, что сейчас он по-прежнему очень серьезный, но глобальные банки хотят участвовать в клиринге, для того чтобы их клиенты могли торговать, потому что не все их клиенты могут принять риск российских брокеров. Международная регуляция накладывает определенные требования на центрального контрагента. В ближайшее время биржа будет реализовывать два из основных требований. Это возможности передачи активов на хранение другому участнику клиринга в случае дефолта брокера и отдельный учет собственных и клиентских активов.

Мы понимаем всю сложность текущей ситуации. Понятно, что требования могут быть очень жесткими. Мы будем двигаться плавно. Будем обсуждать все с рынком в различных группах. Будем искать компромиссы. Но мы все равно будем идти по этому пути.

Спасибо за внимание. □